

CTCP ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỂN (HOSE: KDH) BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

Lợi nhuận ròng tăng trưởng tích cực nhờ bàn giao sản phẩm tại Gladia by The Waters

- Doanh thu và LNST CĐ công ty mẹ Q4/25 lần lượt đạt 1,816 tỷ đồng (-11.3% svck, +65.4% sv quý trước) và 496 tỷ đồng (+24.8% svck, +110% sv quý trước), chủ yếu đến từ bàn giao sản phẩm tại dự án Gladia (11.8ha, TP.HCM).
- Biên lợi nhuận gộp đạt 71.0% trong Q4, tăng 26.6 điểm % svck và 0.4 điểm % sv quý trước, chủ yếu nhờ biên LN gộp của dự án Gladia ở mức cao (đạt 71.6% trong Q4).
- Gladia đã bán hết 60% và bàn giao 30% quỹ căn thấp tầng, phân khu cao tầng đã khởi công vào tháng 1 và dự kiến sẽ mở bán từ Q3/26. Cụm dự án Bình Trung (18ha) dự kiến được phê duyệt 1/500 vào Q2 và bắt đầu xây dựng hạ tầng vào Q4/26. Khu đại đô thị Tân Tạo A (330ha) dự kiến tập trung giải phóng mặt bằng trong năm 2026 và bắt đầu xây dựng vào năm 2027.

Gladia là động lực ghi nhận doanh thu chính trong Q4/25

Khang Điển ghi nhận doanh thu thuần Q4/25 đạt 1,816 tỷ đồng (-11.3% svck, +65.4% sv quý trước), chủ yếu đến từ hoạt động bàn giao bất động sản với doanh thu đạt 1,802 tỷ đồng (-11.3% svck, 66.8% sv quý trước), cụ thể là bàn giao các căn thấp tầng tại dự án Gladia by The Waters (11.8ha, Bình Trưng Đông – TP.HCM).

Trong năm 2025, doanh thu thuần đạt 4,674 tỷ đồng (+42.6% svck), lần lượt hoàn thành 123% kế hoạch cả năm của công ty và 109% dự phóng của chúng tôi.

Biên lợi nhuận gộp cả năm phục hồi nhờ biên lợi nhuận của dự án Gladia cao hơn

Biên lợi nhuận gộp đạt 71.0% trong Q4, tăng 26.6 điểm % svck và 0.4 điểm % sv quý trước, chủ yếu nhờ biên LN gộp của dự án Gladia ở mức cao (đạt 71.6% trong Q4).

Biên LN gộp tăng mạnh trong nửa cuối năm do biên lợi nhuận của các sản phẩm thấp tầng tại Gladia cao hơn sv các căn hộ chung cư The Privia bàn giao trong nửa đầu năm. Nhờ đó, biên LN gộp cả năm 2025 đạt 59.4%, tăng 6.3 điểm % svck.

Lợi nhuận sau thuế (LNST) Q4/25 đạt 793 tỷ đồng, đưa LNST cả năm lên 1,634 tỷ đồng, tăng 104% svck, hoàn thành 163% kế hoạch cả năm của công ty và 133% dự phóng của chúng tôi. **LNST cổ đông công ty mẹ** (LN ròng) Q4 đạt 496 tỷ đồng, đưa LN ròng trong cả năm lên 1,053 tỷ đồng, tăng 30% svck.

Cập nhật tiến độ các dự án trọng điểm trong giai đoạn 2025-27

Gladia by The Waters bao gồm 226 căn biệt thự, nhà liền kề, đã bán hết 60% và bàn giao 30% tính đến cuối Q4/25. Công ty đã khởi công phân khu cao tầng (gồm 616 căn hộ) vào tháng 1/2026 và dự kiến sẽ mở bán từ Q3/26 và bắt đầu bàn giao vào cuối năm 2027.

Cụm dự án Bình Trung (18ha, nằm cạnh Gladia): Đã hoàn thành GPMB, Đang xin phê duyệt quy hoạch 1/500, dự kiến được phê duyệt vào Q2 và bắt đầu xây dựng hạ tầng vào Q4/26.

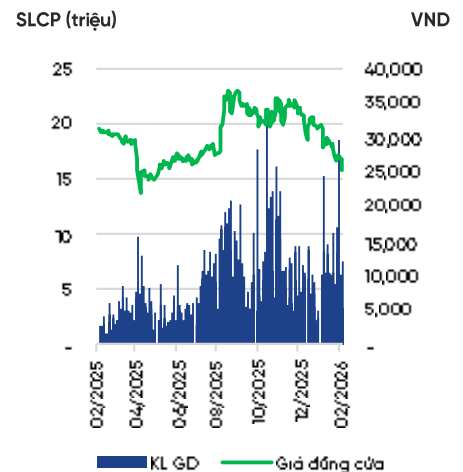
Khu đại đô thị tại phường Tân Tạo A (Bình Tân) với quy mô khoảng 320ha: Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư và quy hoạch 1/500, năm 2026 tập trung giải phóng mặt bằng và bắt đầu xây dựng vào năm 2027.

The Solina (16.4ha, Bình Chánh – TP.HCM) đang được triển khai xây dựng giai đoạn 1 (13ha), dự kiến mở bán và bàn giao trong năm 2027.

Cụm dự án Phong Phú 2 (26ha, Bình Chánh): dự kiến khởi công vào năm 2027.

Giá đóng cửa (đồng/CP)	27,600
Vốn hóa (tỷ đồng)	30,973
Số CP lưu hành (tr CP)	1,122
Cao nhất 52 tuần	37,000
Thấp nhất 52 tuần	22,050
Giá mục tiêu	40,600
Tiềm năng tăng giá	47.1%
Tỷ suất cổ tức	0%
Tổng tỷ suất sinh lời	47.1%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



	KDH	VNINDEX
P/E trượt 12T (lần)	28.2	14.2
P/B hiện tại (lần)	1.6	2.1
ROA (%)	3.3	2.4
ROE (%)	5.9	16.1

* dữ liệu tại ngày 09/02/2026

Cơ cấu sở hữu

CTCP Đầu tư Tiên Lộc	11.33%
CTCP Dịch vụ Tư vấn ĐT Gam Ma	7.62%
CTCP Đầu tư Thương mại Á Âu	7.58%
Quỹ Vietnam Enterprise Limited	6.09%
Cổ đông khác	67.38%

Tổng quan doanh nghiệp

KDH là một trong những nhà phát triển bất động sản hàng đầu tại TP.HCM và vùng phụ cận, với thế mạnh ở phân khúc nhà ở thấp tầng trung và cao cấp. Thành lập từ năm 2001, công ty đã xây dựng uy tín vững chắc nhờ sản phẩm chất lượng cao và pháp lý minh bạch. KDH tập trung phát triển các dự án tại TP. Thủ Đức, Q. Bình Tân và H. Bình Chánh – những khu vực hưởng lợi lớn từ các dự án hạ tầng trọng điểm. Sở hữu quỹ đất khoảng 650 ha, nền tảng tài chính lành mạnh và thương hiệu uy tín, KDH được kỳ vọng tiếp tục nắm bắt cơ hội tăng trưởng. Ngoài nhà ở để bán, công ty cũng đang từng bước mở rộng sang BĐS thương mại và KCN.

Chuyên viên phân tích

Phan Thị Thanh Huyền
huyenptt@vpbanks.com.vn

KCN Lê Minh Xuân (mở rộng) quy mô 109.9ha: giai đoạn 1 quy mô 90ha đã có giấy phép xây dựng, đã trả tiền thuê đất, đang tập trung hoàn thiện hạ tầng và dự kiến mở bán vào năm 2027.

Tóm tắt KQKD của KDH trong Q4 và 2025

(Tỷ đồng)	Q4/25	+/- svck	+/- sv quý trước	2025	+/- svck	Thực hiện sv VPBankS dự phóng 2025	Thực hiện sv KHKD 2025
Doanh thu thuần	1,816	-11.3%	65.4%	4,674	42.6%		
Bán bất động sản	1,802	-11.3%	66.8%	4,611	43.1%	109.1%	123.0%
Khác	15	-6.4%	-19.6%	63	10.0%		
Lợi nhuận gộp	1,290	42.0%	66.2%	2,776	59.5%	116.9%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	71.0%	26.6 đ %	0.4 đ %	59.4%	6.3 đ %		
Bán bất động sản (%)	71.6%	27.0 đ %	0.2 đ %	60.0%	6.4 đ %		
Khác (%)	-2.3%	-13.7 đ %	-27.8 đ %	15.8%	-5.0 đ %		
Chi phí BH&QLDN	(268)	16.5%	125.0%	(616)	42.9%	91.9%	
% Chi phí BH&QLDN/ DT	14.8%	3.5 đ %	3.9 đ %	13.2%	0.0 đ %		
Doanh thu tài chính	12	58.0%	137.0%	40	5.8%	96.2%	
Lãi tiền gửi	12	58.0%	137.0%	40	5.8%		
Chi phí tài chính	(75)	-55.8%	2704.3%	(180)	-16.7%	130.0%	
Chiết khấu thanh toán	(75)	-55.8%	2704.3%	(180)	-16.7%		
Lợi nhuận trước thuế	983	94.8%	50.5%	2,039	94.0%	130.8%	
Lợi nhuận sau thuế	793	102.0%	50.8%	1,634	103.5%	132.7%	163.4%
LNST cổ đông công ty mẹ	496	24.8%	110.4%	1,053	30.0%	85.7%	
Biên lợi nhuận ròng (%)	27.3%	7.9 đ %	5.8 đ %	22.5%	-2.2 đ %		

Các điểm nhấn chính trong bảng CĐKT:

Hàng tồn kho tại thời điểm cuối Q4/25 đạt 23,264 tỷ đồng, chiếm gần 70% tổng tài sản, tăng 4.9% kể từ đầu năm. Trong đó phần lớn là bất động sản xây dựng dở dang tại các dự án Khu dân cư Tân Tạo, Gladia, The Solina, Phong Phú 2, cụm dự án Bình Trưng.

Tổng nợ vay tại thời điểm cuối Q4/25 đã tăng 43% kể từ đầu năm lên 10,149 tỷ đồng, để huy động vốn triển khai các dự án gối đầu. Tỷ lệ nợ vay/VCSH tăng 11.5 điểm % kể từ đầu năm lên 47.9%, cao hơn mức trung bình của các doanh nghiệp khác trong ngành quanh 40%. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ đòn bẩy sẽ duy trì quanh mức 50% trong năm tới, khi doanh nghiệp tiếp tục đẩy mạnh triển khai đồng thời nhiều dự án.

Trong bối cảnh đòn bẩy tài chính gia tăng, khả năng trả nợ của doanh nghiệp sẽ phụ thuộc đáng kể vào tiến độ triển khai và bán giao các dự án trọng điểm. Trong khi đó, chúng tôi nhận thấy rủi ro thanh khoản phần nào được kiểm soát, nhờ triển vọng bán hàng và tiến độ thu tiền nhanh hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành, đến từ mô hình mở bán sau khi xây thô. Bên cạnh đó, quỹ đất tập trung tại khu vực nội thành TP.HCM – nơi nguồn cung khan hiếm trong khi nhu cầu ở thực và năng cấp chất lượng sống vẫn duy trì – tiếp tục là lợi thế hỗ trợ tiêu thụ sản phẩm của KDH.

(Tỷ đồng)	2025	+/- kể từ đầu năm	% trên Tổng TS	+/- kể từ đầu năm	(Tỷ đồng)	2025	+/- kể từ đầu năm	% trên VCSH	+/- kể từ đầu năm
Tổng tài sản	34,064	10.8%			Tổng nguồn vốn	34,064	10.8%		
Tiền, tương đương tiền và ĐTTC ngắn hạn	2,755	-18.3%	8.1%	-2.9 đ %	Nợ phải trả	12,893	14.1%		
Phải thu ngắn hạn từ KH	1,262	659.4%	3.7%	3.2 đ %	Tổng nợ vay	10,149	43.0%	47.9%	11.5 đ %
Trả trước cho người bán ngắn hạn	3,279	99.8%	9.6%	9.6 đ %	Nợ phải trả khác	2,744	-34.8%		
Hàng tồn kho	23,264	4.9%	68.3%	-3.8 đ %	Vốn chủ sở hữu	21,171	8.8%		
Tài sản ngắn hạn khác	1,058	-28.7%	3.1%	-1.7 đ %					
Xây dựng cơ bản dở dang	1,731	68.4%	5.1%	1.7 đ %					
Tài sản dài hạn khác	714	-19.4%	2.1%	-0.8 đ %					

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn